

הראל חברה לביטוח בע"מ

מעקב | פברואר 2026

אנשי קשר:

ירין אבזיז

אנליסטית, מעריכת דירוג ראשית
yarin.a@midroog.co.il

עמית פדרמן, רו"ח

ראש צוות בכיר, מעריך דירוג משני
amit.federman@midroog.co.il

מוטי ציטרין, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסיים, מימון מובנה ושירותים נוספים
moty.c@midroog.co.il

הראל חברה לביטוח בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aaa.il	דירוג איתנות פיננסית של מבטח (IFS)
אופק דירוג: יציב	Aa2.il(hyb)	הון משני מורכב ומכשיר הון רובד 2

מידרוג מעלה את דירוג האיתנות הפיננסית (IFS) של הראל חברה לביטוח בע"מ (להלן: "הראל ביטוח" ו/או "החברה" ו/או "הראל חברה לביטוח") מ-Aa1.il ל-Aaa.il, וכן מעלה את דירוג כתיב ההתחייבות הנדחים (הון משני מורכב והון רובד 2) מ-Aa3.il(hyb) ל-Aa2.il(hyb), שהנפקו באמצעות חברת הבת - הראל ביטוח מימון והנפקות בע"מ. העלאת הדירוג נובעת משיפור מהותי ומתמשך ברווח החיתומי ובמדדי הרווחיות, לצד שיפור באיכות הנכסים, הנתמכת בגידול בהון העצמי. בד בבד, החברה שומרת על מיצוב עסקי חזק ויחסי כושר פירעון גבוהים, הבולטים לחיוב ביחס לענף. אופק הדירוג יציב.

דירוגי החובות הנחותים מגלים את הנדחות המשפטית-חוזית של חובות אלו ביחס לדירוג ה-IFS, את מדרג הבכירות בין החובות הנחותים עצמם ואת השפעת מנגנוני ספיגת ההפסדים הגלומים בהם. בהתחשב ברמת ה-IFS של החברה, ברמת כושר הפירעון הכלכלי הקיימת והצפויה להערכתנו, תוך שמירת מרווח מספק מדרישת כושר הפירעון הכלכלי הרגולטורי האפקטיבי עבור המכשיר, אנו מעריכים כי אי-הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל-"נסיבות המשהות"¹ הינה נמוכה ולפיכך לא גולמה בהורדת נוטש נוסף עבור מכשירי הון רובד 2.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	סוג הון מוכר	מועד פירעון סופי
הראל הנפק אג"ח י	1134048	Aa2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [1]	31/12/2029
הראל הנפק אג"ח יא	1136316	Aa2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [1]	31/12/2030
הראל הנפק אג"ח יב	1138163	Aa2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [1]	31/12/2031
הראל הנפק אג"ח יג	1138171	Aa2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2 [1]	31/12/2032
הראל הנפק אג"ח יד	1143122	Aa2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	31/12/2033
הראל הנפק אג"ח טו	1143130	Aa2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	31/12/2034
הראל הנפק אג"ח טז	1157601	Aa2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	30/06/2029
הראל הנפק אג"ח יז	1161454	Aa2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	31/12/2030
הראל הנפק אג"ח יח	1182666	Aa2.il(hyb)	יציב	הון רובד 2	31/12/2035

[1] משני מורכב

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג הראל חברה לביטוח משקף פרופיל עסקי חזק, הנתמך בכך שהחברה הינה חברת הביטוח הגדולה בישראל ומובילה לאורך זמן, כפי שמשקף בנתח שוק כולל במונחי פרמיות ברוטו של כ-21% בשנת 2024, וכן בהיקף נכסים מנוהלים (AUM) כולל של כ-139 מיליארדי ₪, נכון ליום 30 בספטמבר 2025. הפרופיל העסקי נתמך בפיזור טוב יחסית של קווי עסקים, בשליטה הולמת במערך ההפצה ובסיס לקוחות רחב ומפוזר, אשר תומכים בפוטנציאל ייצור ההכנסות. פרופיל הסיכון סביר ביחס לדירוג ונתמך בסיכון מוצרים נמוך יחסית ומדיניות ניהול סיכונים ומעגלי בקרה אשר הולמים ביחס לדירוג ונתמכים בדרישות רגולטוריות. חשיפת החברה לקולקטיבים ומבטחים גדולים היוותה כ-19% מסך הפרמיות המורווחות ברוטו בשנת 2024, בהשוואה לכ-27% בשנת 2023, והינה נמוכה יותר, בין היתר, לאור מתווה ההסכם המעודכן בין החברה ובין קופת חולים שירותי בריאות כללית (להלן: "כללית")², והארכתו עד לסוף שנת

¹ הון נדרש ל"נסיבות משהות" מוגדר כ-80% מיחס כושר הפירעון הנדרש בתקופת הפריסה, לאחר התאמת תרחיש מניות לפי חוזר סולבנסי (לעיל ולהלן: "יח" כושר הפירעון הנדרש").

² ביום 4 בדצמבר 2023 פרסם הממונה את תיקון החוזר המאוחד - שער 6 פרק 3 - ביטוח סיעודי ואת הוראות הפיקוח על שירותים פיננסים (ביטוח)(ביטוח סיעודי קבוצתי לחברי קופת חולים), התשפ"ד - 2023, הוראות אשר קובעות, בין היתר, את הקטנת תגמולי הביטוח הסיעודי ואת ביטול הדרישה מחברות הביטוח לנטיילת סיכון מינימאלית של 20%. בהמשך לכך, חתמו הראל וכללית על מתווה מוסכם להארכת תקופת הסכם בעניין פוליסת הסיעוד הקבוצתית של חברי קופת חולים "כללית" לתקופה של 12 חודשים (מיום 1.1.2024 ועד יום 31.12.2024). המתווה כולל, בין היתר, ביטול רף הסיכון הביטוחי של הראל ביטוח, הפחתה בגובה תגמולי הביטוח והעלאה של דמי הביטוח. לפירוט נוסף, ראו [דיווח מאתר מאיה בנושא](#).

2026³, אשר הובילה לירידה משמעותית בחשיפת החברה לקולקטיבים במגזר הבריאות. להערכתנו, הירידה בשיעור החשיפה לקולקטיבים תומך בפרופיל הסיכון של החברה. הפרופיל הפיננסי של החברה נמצא במגמת שיפור, והינו מושפע מאיכות נכסים סבירה ביחס לדירוג, אשר נמצאת במגמת שיפור בשנה החולפת נוכח גידול בהון העצמי. לצד זאת, במהלך שנת 2024 ובתשעת החודשים הראשונים של שנת 2025, חל שיפור משמעותי ועקבי בשיעורי הרווחיות של החברה, כאשר יישום תקן IFRS 17 תרם אף הוא לרווח בתקופות אלו במגזרי חיים ובריאות. בנוסף, חל שיפור ברווחיות החיתומית, בכל תחומי פעילות הביטוח כפועל יוצא מיישום התוכנית האסטרטגית של החברה. בד בבד, השיפור ברווחיות נובע בנוסף מרווחי השקעה ומימון משמעותיים לאור תשואות שוק ההון. כל אלו באו לידי ביטוי ביחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיית שהורווחו ברוטו, אשר עמדו בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2025 על כ-19.1% וכ-14.7%, בהתאמה, בגילום שנתי, והינם הולמים ביחס לדירוג, וזאת בהשוואה לכ-12.1% וכ-8.2%, בהתאמה, בשנת 2024. רווחיות זו, תומכת בבניית הכרית ההונית, שתושפע מהיקף הדיבידנדים, ככל שיחולקו. הלימות ההון של החברה הולמת ביחס לדירוג, כפי שמשקף בעודפי הון ביחס לדירקטיבת סולבנסי 2, כאשר יחסי כושר הפירעון (SCR) ליום 30 ביוני 2025, עמדו על כ-183% (בהתחשבות בתקופת הפריסה) ועל כ-159% (ללא התחשבות בתקופת הפריסה), הגבוהים ביחס לקבוצת ההשוואה. לחברה פרופיל נזילות יציב, אך נמוך ביחס לדירוג, כאשר הגמישות הפיננסית הולמת ביחס לדירוג ונתמכת במוחלט רחב ביחס להלימות ההון הרגולטורית. אנו סבורים כי לחברה נגישות טובה למקורות מימון, גם לצורך שיפור יחס הסולבנסי (גיוס הון רובד 1 נוסף), לצד כלים נוספים הקיימים ברשותה (הסכמים מול מבטחי משנה, שינוי תמהיל ההשקעות וכיו"ב) להתמודדות עם שחיקה ביחס כושר הפירעון, ככל ויידרש.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר הולכת ומתייצבת בהדרגה, ועל אף זאת, עלולה להעיב על הענף בכלל ועל פוטנציאל ייצור ההכנסות בפרט. נוסף על כך, סביבה מוניטרית מרסנת, המתאפיינת בסביבת ריבית גבוהה יחסית בשנים האחרונות, פוגעת בפעילות הכלכלית ומשפיעה על הצמיחה הענפית. בתרחיש הבסיס של מידרוג, אנו סבורים כי החברה תשמור על מיצובה העסקי. בד בבד, אנו צופים כי החברה תשמור על רווחיות גבוהה אשר הולמת ביחס לדירוג, כך שיחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיית שהורווחו ברוטו ינועו בטווחים שבין כ-9.0%-18.4% וכ-7.7%-14.3%, בהתאמה, בשנות התחזית.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל העסקי והפיננסי של החברה ישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה משמעותית ומתמשכת בעודפי ההון
- הרעה משמעותית ומתמשכת בתוצאות החיתומיות ו/או שחיקה משמעותית ומתמשכת ברווחיות הכוללת
- שחיקה משמעותית ומתמשכת בפרופיל העסקי של החברה, הן בנתחי השוק והן בפיזור ההכנסות

³ ביום 22 בדצמבר 2024, פרסמה הרשות תיקון להוראות הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח) (ביטוח סיעודי קבוצתי לחברי קופת חולים) (תיקון). התשפ"ה - 2024. חלק מההוראות קובעות כי החל משנת 2027, במקרה שבתום תקופת הביטוח הפוליסה לא תחודש לכלל המבוטחים אצל מבטח כלשהו, המבטח לא יחויב לצרף מבוטחים לפוליסת המשך קבוצתית או לפוליסה כלשהיא ויתרת קרן המבוטחים באותו מועד תשמש לטובת המבוטחים באופן שיואשר על ידי הממונה. בהמשך לכך, חתמו הראל והכללית על מתווה מוסכם להארכת תקופת הביטוח הקבוצתי של חברי קופת חולים "כללית" לתקופה של 24 חודשים (מיום 1 בינואר 2025 ועד יום 31 בדצמבר 2026). ביום 26 בדצמבר 2024 התקבל היתר הממונה להפעלת הפוליסה כאמור.

הראל חברה לביטוח בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ₪

מיליוני ₪	30.09.2025	30.09.2024	31.12.2024
סה"כ נכסים	136,566	128,241	130,155
סה"כ הון מיוחס לבעלי המניות של החברה	6,174	5,114	4,813
סה"כ רווח כולל מיוחס לבעלי המניות של החברה	1,744	1,066	1,262
סה"כ פרמיות ברוטו	11,866	11,813	15,421
מתוכן בביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח	3,607	3,870	5,006
מתוכן בביטוח בריאות	4,391	4,051	5,458
מתוכן בביטוח כללי	3,868	3,892	4,957
סה"כ רווחים מהשקעות, נטו	9,727	7,998	10,733

יחס כושר פירעון [1]	*183%	**185%	182%
יחס כושר פירעון ללא יישום הוראות המעבר לתקופת הפריסה [2]	*159%	**167%	159%

יחסים מותאמים של מידורג

נכסים בלתי מוחשיים ו-DAC חסכון א"ט מההון העצמי [3]	22%	26%	28%
תשואה על מקורות מימון (ROC) [4]	19.1%	13.5%	12.1%
רווח כולל מיוחס לבעלי המניות של החברה לפרמיה ברוטו	14.7%	9.0%	8.2%

* נכון ליום 30 ביוני 2025.

** נכון ליום 30 ביוני 2024.

[1] כולל התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה וכולל התאמת תרחיש מניות והשפעת פעולות הונות מהותיות שהתרחשו בתקופה שבין תאריך החישוב לתאריך פרסום דוח יחסי כושר פירעון.

[2] ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה ובהתאמת תרחיש מניות, ובהתחשבות השפעת פעולות הונות מהותיות שהתרחשו בתקופה שבין תאריך החישוב לתאריך פרסום דוח יחס כושר פירעון.

[3] יישום תקן IFRS 17 הוביל לגריעת הוצאות רכישה נדחות (DAC) במגזר חסכון א"ט כנגד קיטון בעודפים. בהתאם לכך היחס מתייחס לנכסים בלתי מוחשיים מההון העצמי.

[4] רווח כולל מיוחס לבעלי המניות של החברה לממוצע התחייבויות פיננסיות (ללא נגזרים) והון עצמי המיוחס לבעלי המניות בתקופה, בגילום שנתי.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל עסקי טוב המשתקף בגודלה המשמעותי של החברה ובפיזור קווי עסקים, התומכים ביכולת ייצור ההכנסות

הראל חברה לביטוח הינה חברת הביטוח הגדולה בישראל ומובילה לאורך זמן, כפי שמשתקף בנתח שוק כולל במונחי פרמיות ברוטו של כ-21% בשנת 2024, וכן בהיקף נכסים מנוהלים (AUM) כולל של כ-139 מיליארדי ₪, נכון ליום 30 בספטמבר 2025. הפרופיל העסקי נתמך בפיזור טוב יחסית של קווי עסקים, כאשר לחברה שלוש רגליים משמעותיות לאורך זמן, כפי שמשתקף בתמהיל הפרמיות ברוטו ודמי ניהול ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2025, והמהותית שבהן היא תחום ביטוח בריאות (כ-36%), לצד ביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח (כ-34%) וביטוח כללי (כ-30%). נציין, כי תמהיל זה מהווה שינוי ביחס לשנים קודמות, מאחר ובשנים הקודמות מגזר ביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח היווה את הרגל המשמעותית ביותר (כ-38% מסך הפרמיות ברוטו ודמי ניהול) ממגזר ביטוח חיים וחיסכון ארוך טווח, כ-32% ממגזר ביטוח בריאות וכ-30% ממגזר ביטוח כללי, ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2024). בד בבד, אנו בוחנים את פיזור ההכנסות לפי קו⁴ הפעילות הגדול ביותר (במונחי פרמיות ודמי ניהול) ביחס לסך קווי הפעילות, כאשר קו פעילות זה היווה כ-36% ומקורו ממגזר הבריאות, ומשקף תמהיל הכנסות מפוזר יחסית, לצד מותג חזק ובסיס לקוחות רחב ומפוזר. אלו תומכים בפרופיל העסקי ובפוטנציאל ייצור ההכנסות לאורך המחזור הכלכלי, תוך התמודדות עם שינויים בסביבה העסקית, שינויים רגולטוריים והשפעות מאקרו-כלכליות.

ערוצי השיווק וההפצה העיקריים של החברה הינם סוכני וסוכנויות ביטוח, כאשר אנו סבורים כי בדומה לשאר החברות בענף, החברה תמשיך לפעול לגיוון מודל ההפצה בשנים הקרובות, תוך חיזוק ערוץ הדיגיטל מול הסוכנים והלקוחות. אנו סבורים, כי מבטחים שלא יאמצו חדשנות טכנולוגית ויתאימו את המודל העסקי לאורך זמן, עלולים לחוות שחיקה משמעותית במיצובם העסקי.

בנוסף לכך, בשנים האחרונות החלה לפעול במגזר האשראי, באמצעות מתן הלוואות מסוג "משכנתא הפוכה", לרבות משכנתא, באמצעות הראל +60 בע"מ (להלן: "הראל +60"), באמצעות פעילות מימון וליווי נדל"ן יזמי ובאמצעות העמדת ערבויות

⁴ מידורג בוחנת ארבעה קווי פעילות וביניהם: ענפי הרכב (רכב חובה + רכב רכוש), ענפי הרכוש (רכוש אחר וחבויות), ענף חיים וחיסכון ארוך טווח וענף הבריאות.

פיננסיות. נציין, כי החל מהדוחות הכספיים לשנת 2023, החברה מציגה את פעילויות תחום האשראי במסגרת מגזר פעילות חדש - מגזר אשראי.

בתרחיש הבסיס של מידורג לשנים 2025-2026, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, אשר הולכת ומתייצבת בהדרגה, ועל אף זאת, עלולה להעיב על הענף בכלל ועל פוטנציאל ייצור ההכנסות בפרט. נוסף על כך, מדיניות מוניטרית מרסנת, המתאפיינת בסביבת ריבית גבוהה יחסית בשנים האחרונות, פוגעת בפעילות הכלכלית ומשפיעה על הצמיחה הענפית. בתרחיש הבסיס, אנו סבורים כי החברה תשמור על מיצובה העסקי.

מגזר ביטוח החיים וחסכון ארוך טווח צפוי להיות מושפע, מחד גיסא, מהמשך התעצמות התחרות במוצרי חסכון ארוך טווח (בעיקר במוצר ה-"ריסקים") ומהתקנות להגבלת ההפקדה לביטוח מנהלים⁵ שנכנסו לתוקף בחודש ספטמבר 2023, אשר צפויות להמשיך להעיב על פוטנציאל הצמיחה בהיקפי הפרמיות בענף. מאידך גיסא, השפעות אלו תתמתנה לאור המשך שוק עבודה הדוק, אשר יתרום להמשך ההפקדות השוטפות במגזר זה.

במגזר הבריאות אנו מניחים כי קצב צמיחת הפרמיות, יושפע, מחד גיסא, מההוראות לעניין מעבר מבטחים בפוליסות ביטוח ניתוחים "מהשקל הראשון" לפוליסות ביטוח ניתוחים "משלים שב", ומאידך גיסא, מהמשך הביקוש בשירותי בריאות פרטיים, תוך התמקדות החברה בענפי הפרט הרווחיים יותר. עם זאת, המשך התחרות בענף ומבנה הפוליסה האחידה ימשיכו ליצור לחץ מחירים מסוים במגזר זה. אנו צופים, כי החברה תשמור על נתחי שוק משמעותיים במגזר זה.

במגזר הביטוח הכללי אנו מעריכים צמיחה מתונה יחסית בהיקפי הפרמיות של החברה לאורך תקופת התחזית. סך הפרמיות במגזר זה יושפעו מחד גיסא, מהתרחבות בפעילות הכלכלית, התומכת בעלייה בהיקפי הביטוח העסקי והפרט כאחד, ומאידך גיסא, מירידה מדורגת בתעריפי ביטוח רכב רכוש, וזאת לאחר העלאת תעריפים משמעותית בענפי הרכב בשנים האחרונות.

פרופיל הסיכון סביר ביחס לדירוג ונתמך בסיכון מוצרים נמוך יחסית

החברה מאופיינת בסיכון מוצרים נמוך יחסית, התומך בחיתום ומקטין את הסיכון הביטוחי, נוכח רמת נראות גבוהה יותר לגבי היקף התביעות. סיכון המוצרים בביטוח הכללי ובריאות לזמן קצר מוערך על ידינו כהולם ביחס לדירוג, כאשר כ-65% מסך הפרמיות ברוטו בשנת 2024, הינן בגין חוזי ביטוח בעלי "זנב קצר"⁶. אלו מאופיינים להערכתנו ברמת סיכון ביטוחי נמוכה יותר בהשוואה לחוזים עם "זנב ארוך"⁷, המאופיינים באי-ודאות גבוהה יותר בנוגע להיקף ומועדי התביעות, בשל משך החיים הארוך להתבררות התביעות. נכון ליום 31 בדצמבר 2024, יחס החשיפה למבטח משנה הגדול ביותר מסך החשיפה עמד על כ-48% ומשקף מגמת עלייה לעומת ממוצע של כ-38% בשנים 2021-2023. כמו כן, יחס החשיפה למבטחי משנה מההון העצמי עמד על כ-59%, ומשקף מגמת ירידה ביחס לממוצע של כ-71% בשנים 2022-2023, אשר נובעת בין היתר מגידול בהון העצמי בשנת 2024. כמו כן, החברה מגדרת את הסיכונים הביטוחיים בחלק מהמגזרים בענף הביטוח הכללי באמצעות מבטחי משנה בדירוגים גבוהים, עם חשיפה נמוכה יחסית בשייר בקרות אירוע קטסטרופה, אשר עמדה על כ-2.3% מההון העצמי ליום 31 בדצמבר 2024. שיעור העתודות ב-"סיכון גבוה" כהגדרתנו בביטוחי החיים והבריאות לזמן ארוך עמד על כ-29% נכון ליום 31 בדצמבר 2024 (כ-30% בממוצע בין השנים 2021-2023), סביר ביחס לדירוג ומשקף חשיפה נמוכה יחסית למנגנוני הבטחת תשואה ו/או תוחלת חיים בניכוי אג"ח ח"ג, אשר חושפים את המבטחים לשינויים אקסוגניים משמעותיים, ביניהם שינויים בעקום הריבית ותנודתיות שוק ההון, בנוסף לסיכונים הדמוגרפיים. בנוסף לכך, פרופיל הסיכון מושפע מחשיפה מסוימת לקולקטיבים ומבטחים גדולים, אשר עלולה להעצים את הסיכונים הביטוחיים, סיכונים האשראי והסיכונים הענפיים לאורך המחזור הכלכלי, ומגבילה תמחור מותאם סיכון, בשל היעדר האפשרות להערכת סיכון פרטנית לכל מבטח. חשיפה זו היוותה כ-19% מסך הפרמיות המורווחות ברוטו בשנת 2024, בהשוואה לכ-27% בשנת 2023, והינה נמוכה יותר, בין היתר, לאור מתווה ההסכם המעודכן בין החברה ובין כללית בדבר ביטול הסיכון הביטוחי של החברה בביטוח הסייעודי. כפועל יוצא משינוי המתווה כאמור, חלה ירידה משמעותית בחשיפת החברה לקולקטיבים בענף ביטוח סיעוד, כאשר שיעור הקולקטיבים היווה כ-23% מסך

⁵ התקנות קובעות כי ההפקדה ל-"ביטוח מנהלים" למצטרפים חדשים, תוגבל בתנאי ששכרם גבוה מפי שניים מהשכר הממוצע במשק.

⁶ רכב רכוש, רכוש אחר ובריאות לזמן קצר.

⁷ רכב חובה וחבויות.

הפרמיות המורווחות ברוטו בענף הסייעוד בשנת 2024, וזאת בהשוואה לכ-71% בשנת 2023. להערכתנו, השיפור בשיעור החשיפה לקולקטיבים תומך בפרופיל הסיכון של החברה, והינו סביר ביחס לדירוג.

להערכתנו, מדיניות ניהול הסיכונים ומעגלי הבקרה של החברה הולמים ביחס לדירוג ונתמכים בדרישות רגולטוריות, כאשר יישום מלא של דירקטיבת סולבנסי 2 ובפרט נדבך שני (ORSA), משפר להערכתנו את תהליכי ניהול הסיכונים בחברה ובענף כאחד, יכול לתמוך בשיפור פרופיל הסיכון לאורך זמן ובמדידת ההון הכלכלי, למרות תנודתיות ההון הכלכלי תחת משטר סולבנסי 2. בנוסף, מידרוג מצפה כי החברה תמשיך לשים דגש רב על ניהול סיכונים תפעוליים בשנים הקרובות, המהווים מוקד סיכון מרכזי מתפתח, וכן בתחומי אבטחת מידע, המשכיות עסקית וסייבר⁸. עודף ההון של החברה תחת משטר סולבנסי 2 תומך בפרופיל הסיכון, בגמישות העסקית וביכולת החברה לבנות תהליכי ניהול סיכונים הולמים וללא לחצים רגולטוריים. כמו כן, פונקציית ניהול הסיכונים בהראל ביטוח נתמכת גם משירותי מחשוב ותוכנה שניתנים על ידי הראל המשמר מחשבים בע"מ, אשר הינה אחראית על מתן שירותי המיכון השונים לחטיבות השונות בקבוצת הראל.

איכות הנכסים סבירה ביחס לדירוג ונמצאת במגמת שיפור נוכח גידול בהון העצמי

פרופיל השקעות הנוסטרו של החברה מעיד להערכתנו על תיאבון לסיכון גבוה ביחס לדירוג, כפי שמשתקף ביחס "נכסי סיכון"⁹ להון עצמי, של כ-136% ליום 30 בספטמבר 2025, אולם מגלם שיפור בשנה החולפת לאור גידול בהון העצמי (כ-170% נכון ליום 31 בדצמבר 2024). נכון ליום 30 בספטמבר 2025 תמהיל ההשקעות בתיק הנוסטרו כולל בעיקר: אג"ח ממשלתי בשיעור של כ-37%, הלוואות מגובות בבטוחות בשיעור של כ-19%, קרנות השקעה בשיעור של כ-10% ואג"ח קונצרני בדירוג Aa3.il ומעלה בשיעור של כ-7%, כאשר יתר ההשקעות מפוזרות יחסית ופחות מהותיות בתמהיל ההשקעות. שיעור הנכסים הבלתי מוחשיים והוצאות רכישה נדחות (DAC) בביטוח חיים, אשר מאופיינים בשווי "רך"¹⁰ יותר מההון העצמי, השתפר משמעותית לאור יישום לראשונה של תקן IFRS 17, אשר הוביל לגריעת הוצאות רכישה נדחות (DAC) כנגד העודפים, כך שנכון ליום 30 בספטמבר 2025 עמד היחס על כ-22%, אשר בולט לחיוב ביחס לדירוג.

הלימות ההון הולמת ביחס לדירוג ובולטת לחיוב ביחס לענף, כפי שמשתקף ביחס כושר הפירעון הכלכלי

יחס הון למאזן (ללא נכסים עבור חוזים תלוי תשואה) עמד על כ-12.6% נכון ליום 30 בספטמבר 2025, והינו הולם ביחס לדירוג. להערכתנו, בטווח הקצר-בינוני היחס צפוי להיוותר יציב ו/או להשתפר, וזאת כתוצאה מהמשך התבססות הכרית ההונית של החברה, לצד המשך גידול בנכסים. הלימות ההון של החברה משתקפת גם בעודפי הון ביחס לדירקטיבת סולבנסי 2, כאשר יחסי כושר הפירעון (SCR) ליום 30 ביוני 2025, עמדו על כ-183% (בהתחשבות בתקופת הפריסה) וכ-159% (ללא התחשבות בתקופת הפריסה), הגבוהים ביחס לקבוצת השוואה. יחסים אלו תומכים להערכתנו בגמישותה העסקית וביכולתה של החברה להוציא לפועל מהלכים אסטרטגיים, נוכח המרווח מהדרישה הרגולטורית. ביום 28 בפברואר 2021, אישר דירקטוריון החברה מדיניות חלוקת דיבידנד, לפיה החברה תחלק דיבידנד בשיעור של לפחות 35% מהרווח הכולל על פי הדוחות הכספיים המאוחדים השנתיים, וזאת כל עוד החברה תעמוד ביעדים המינימאליים ליחס כושר פירעון מבוסס סולבנסי 2. בהקשר זה נציין, כי בחודש ינואר 2025 אישר דירקטוריון החברה עדכון ליעד יחס כושר פירעון כלכלי מינימאלי לחלוקת דיבידנד ללא התחשבות בהוראות המעבר לתקופת הפריסה, משיעור של 110% ל-115%¹¹. יעד יחס כושר פירעון כלכלי מינימלי בהתחשב בהוראות המעבר לתקופת הפריסה, נותר ללא שינוי, בשיעור של 135%. להערכתנו, החברה תמשיך לבנות את כרית ההון ותשמור על יחס סולבנסי 2 הולם ביחס לדירוג, על אף הנחתנו להמשך חלוקת דיבידנדים בשנות התחזית, בהתאם למדיניות הדיבידנד בחברה כאמור.

⁸ ראו דוח קשור של מידרוג בנושא זה: [נזקי המוניטין בעקבות מתקפות סייבר עלול לגבות מחיר עסקי מחברות](#).

⁹ נכסים בסיכון גבוה כוללים את כל נכסי ההשקעה הפיננסיים למעט מזומנים, אגרות חוב ממשלתיות ואגרות חוב קונצרניות בדירוג השקעה, כאשר האחרונים משוקללים בשיעור הישענות חלקי, המשקף סיכון לירידת ערך אפשרית לאורך מחזור האשראי כתוצאה מסיכונים אשראי, סיכונים שוק או סיכונים נזילות.

¹⁰ הערך הכלכלי של נכסים אלו לרוב אינו ודאי ויתכן ולא יהיה ניתן למימוש בערכים בהם הוא נוצר בעת הרכישה.

¹¹ ראו [דיווח באתר מאיה בנושא מיום 15 בינואר 2025](#).

שיפור ברווח החיתומי לצד שיפור משמעותי במדדי הרווחיות ההולמים ביחס לדירוג ותומכים בהעלאת הדירוג

במהלך שנת 2024 ובתשעת החודשים הראשונים של שנת 2025, חל שיפור משמעותי ועקבי בשיעורי הרווחיות של החברה, כאשר יישום תקן IFRS 17 תרם אף הוא לרווח בתקופות אלו במגזרי חיים ובריאות. בנוסף, חל שיפור ברווחיות החיתומית, בכל תחומי פעילות הביטוח כפועל יוצא מיישום התוכנית האסטרטגית של החברה. בד בבד, השיפור ברווחיות נובע בנוסף מרווחי השקעה ומימון משמעותיים לאור תשואות שוק ההון. כל אלו באו לידי ביטוי ביחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו, אשר עמדו בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2025 על כ-19.1% וכ-14.7%, בהתאמה, בגילום שנתי, והינם הולמים ביחס לדירוג, וזאת בהשוואה לכ-12.1% וכ-8.2%, בהתאמה, בשנת 2024.

בתרחיש הבסיס של מידורג לשנים 2025-2026, אנו צופים כי החברה תשמור על רווחיות גבוהה אשר הולמת ביחס לדירוג. עם זאת, אנו צופים כי הסביבה העסקית אשר מושפעת מסביבה מאקרו-כלכלית מרסנת, תמשיך להעיב על ענף הביטוח ובפרט, על פוטנציאל ייצור הרווחים ויכולת בניית הכרית ההונית מרווחים שוטפים. כמו כן, הענף ימשיך להיות מושפע מתשואות תנודתיות בשוקי ההון, לצד חשיפה לעומס רגולטורי, המעודד תחרות ומייצר עלויות נוספות.

מגזר ביטוח הבריאות צפוי להמשיך להיות מושפע ממיקוד עסקי של רוב החברות בענף בסגמנטים הרווחיים ומתמורות רגולטוריות, לרבות כניסתן לתוקף של ההוראות לעניין מעבר מבטחים בפוליסות ביטוח ניתוחים "מהשקל הראשון" לפוליסות ביטוח ניתוחים "משלים שב"ן" וכן מבנה פוליסה אחידה, אשר מעצימות את תחרות המחירים וגורמות ללחץ על הרווחיות במגזר זה. בנוסף, אנו מעריכים כי הרווחיות במוצר הוצאות רפואיות עלולה להישחק, במידה מסוימת, על רקע העלייה המתמשכת בשימוש בתרופות שאינן כלולות בסל, והפער בין העלויות בפועל לבין רמת התעריפים הנוכחית. עם זאת, אנו סבורים כי היותה של החברה מובילה בנתח שוק במגזר זה, ממתנת השפעות אלה, וכי היא צפויה לשמור על נתחי שוק משמעותיים במגזר זה בשנות התחזית.

במגזר הביטוח הכללי, אנו צופים כי רמת התחרות תיותר גבוהה, הן מצד החברות המסורתיות והן מצד החברות הישירות, לצד המשך פיתוח ושימוש גובר בכלים דיגיטליים וטכנולוגיית AI המגבירים את התחרות בענף. אנו צופים, כי הרווחיות בענף הרכב תושפע, מחד גיסא, מירידה מדורגת בתעריפי ביטוח רכב רכוש, וזאת לאחר העלאת תעריפים משמעותית בענפי הרכב בשנים האחרונות, ומאידך גיסא, משיפור ביעילות התפעולית, תוך שליטה טובה יותר במבנה ההוצאות התפעוליות, בין היתר, באמצעות שימוש גובר בכלים טכנולוגיים, לצד התייעלות בתביעות ושימוש במוסכי הסדר. כפועל יוצא, אנו צופים שיעורי הרווחיות של החברה יוותרו טובים ביחס לדירוג, כך שיחסי ה-ROC ורווח כולל לסך הפרמיות שהורווחו ברוטו צפויים לנוע בטווחים שבין כ-9.0%-18.4% וכ-7.7%-14.3%, בהתאמה, בשנות התחזית.

פרופיל הנזילות יציב, אך נמוך ביחס לדירוג; מנגד, גמישות פיננסית הולמת ביחס לדירוג ונתמכת במרווח רחב ביחס להלימות ההון הרגולטורית הנדרשת

פרופיל הנזילות של החברה יציב, אך נמוך ביחס לדירוג ומשתקף ביחס שוטף של כ-1.6x בין מלאי הנכסים הנזילים המשוקללים לבין ההתחייבויות הביטוחיות והפיננסיות, הצפויות להיפרע בטווח הקצר. לאור תמהיל העסקים המגוון של החברה, חלק מההתחייבויות צפויות להיפרע בטווח הארוך (ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח) וחלקן בטווח הקצר (בביטוח הכללי).

גמישותה הפיננסית של החברה הולמת ביחס לדירוג ונתמכת ביחסי כושר פירעון גבוהים משמעותית מהדרישה הרגולטורית לצד היעדר לחץ משמעותי לחלוקת דיבידנדים בטווח הקצר מהחברה האם, הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסים בע"מ (להלן: "הראל השקעות" או "החברה האם"), המדורגת Aa2.il, באופן יציב. להערכתנו, הראל השקעות תלויה, במידה מסוימת, בחלוקת הדיבידנדים מהחברה לצורך שירות חובתיה, כאשר חברת הביטוח עדיין משמשת עוגן מרכזי לפעילות המאוחדת של החברה האם ובעלת קשרים עסקיים עם שאר חברות הקבוצה, אולם חברת האם נסמכת גם על מקורות נוספים (הראל פנסיה וגמל בע"מ ואי.אמ.אי-עזר חברה לביטוח משכנתאות בע"מ). נציין, כי לחברת האם עומדות יתרות נזילות משמעותיות אשר מספקות לה גמישות פיננסית לצורך שירות חובתיה. אנו סבורים כי לחברה נגישות טובה למקורות מימון, גם לצורך שיפור יחס הסולבנסי (גיוס הון רוברד 1 נוסף), לצד כלים נוספים

הקיימים ברשותה (הסכמים מול מבטחי משנה, שינוי תמהיל ההשקעות וכיו"ב) להתמודדות עם שחיקה ביחס כושר הפירעון, ככל ויידרש.

שיקולים נוספים לדירוג

מח"מ התחייבויות ארוך יחסית, התומך בפרופיל הנזילות

לחברה מח"מ התחייבויות ארוך יחסית, אשר תומך מאוד בפרופיל הנזילות ובדירוג החברה כאחד. להערכתנו, מבטחים המאופיינים במח"מ התחייבויות ארוך וללא אופציות PUT לבעלי הפוליסה לקריאה לכסף, פחות חשופים לסיכון נזילות וקיימת להם יכולת תגובה טובה יותר לאורך זמן, עובדה התומכת בשרידותם ובדירוגם. בנוסף, התנודתיות שעלולה להיווצר בשל רישום נכסים בשווי שוק (MTM) לעיתים אינה משקפת את השווי הכלכלי עבור חברות ביטוח עם מח"מ התחייבויות ארוך, נוכח היכולת להחזיק את הנכסים הרלוונטיים לפדיון, על כן, להערכתנו ההון הכלכלי של חברות אלו עשוי להיות פחות חשוף לתנודתיות שוק קצרת טווח.

שיקולי ESG

שיקולי סביבה: חברות הביטוח בישראל, ובפרט מבטחים הפועלים בענף ביטוח כללי, חשופים לסיכונים אשר עלולים להתממש נוכח שינויי אקלים. קיימת חשיפה פוטנציאלית של שינויי האקלים על התדירות והחומרה של אסונות טבע (רעידות אדמה, שריפות, שיטפונות וכדומה), אשר עלולים לגבות הפסדים משמעותיים ולהשפיע על המודלים האקטואריים, כאשר להערכתנו, קיים קושי לאמוד את השפעתם של אירועי האקלים ככל ויתממשו, ועל כן משליכים על אי-הוודאות הנגזרת מסיכון זה. בעוד שיכולת המבטחים לתמחר מחדש בדרך כלל פוליסות ביטוח על בסיס תקופתי, השכיחות העולמית הגוברת של הפסדי קטסטרופה הקשורים לשינויי האקלים והצטברות של סיכונים אלו, יוצרים מורכבות נוספת בנושא חיתום וניהול הסיכונים. מנגד, חשיפות אלו ממוטנות בעיקר כתוצאה משימוש בביטוח משנה להעברת סיכונים, אולם לחברות הביטוח קיימת חשיפה עקיפה באמצעות איתנותם הפיננסית של מבטחי המשנה, אשר מבטחים את חברות הביטוח המקומיות כאמור, ופגיעה בהם עלולה ליצור סיכון נוסף עבור חברות הביטוח בענף. אנו סבורים כי סיכונים אלו מקבלים ביטוי הולם במטריצת הדירוג ובפרט בפרמטר "סיכון מוצרים-ביטוח כללי ובריאות ז"ק" וכן ביחס כושר הפירעון, אשר מביא לידי ביטוי תרחישים שונים ביחס להון הנדרש מהחברה.

שיקולים חברתיים: חברות הביטוח בישראל, ובפרט מבטחים הפועלים בענפי ביטוח החיים וחסכון ארוך טווח והבריאות, חשופים לשינויים דמוגרפיים וחברתיים משמעותיים, ובהם: אריכות ימים ועלייה בשיעור התחלואה. בהתאם לכך, לעלייה בתוחלת החיים עקב קיטון בשיעורי תמותה לאחר גיל הפרישה, השפעה על תקופת תשלומי הקצבה העתידיים (בעיקר עם התפתחות צבירה בפוליסות עם מקדם מובטח), ולפיכך צפויים לגרור לעלייה בעתודות הנדרשות כנגד תשלומים אלו. כמו כן, גידול בשיעורי התמותה למבטחים בביטוח חיים הכוללים פיצוי במקרה מוות ("ריסק"), לרבות במקרה של קטסטרופה, עלול להשפיע על הפסד מידי ועל שווי התיק. לגידול בתחלואה לרבות סיעוד, אובדן כושר עבודה וביטוח תרופות, השפעה מהותית אף היא על היקף הרווח של חברות הביטוח. אנו סבורים כי סיכונים אלו מקבלים ביטוי הולם במטריצת הדירוג ובפרט, בפרמטר "סיכון מוצרים-ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח, סיעודי ובריאות ז"א", וכן ביחס כושר הפירעון, אשר מביא לידי ביטוי תרחישים שונים ביחס להון הנדרש מהחברה.

שיקולים ממשל תאגידי: להערכתנו, סיכוני ממשל תאגידי נושאים השפעה מהותית על ענף הביטוח. סיכונים אלו מהווים שיקול אשראי מרכזי, כאשר חולשות בממשל תאגידי עלולות להוביל להרעה בכושר החזר האשראי של המבטח, בעוד שממשל תאגידי חזק עשוי להשליך לחיוב על כושר החזר האשראי שלו. גורם ממתן לסיכוני הממשל התאגידי, הינו המסגרת הרגולטורית בה פועלים המבטחים, המתווה מערך בקורות פנימיות וכן בקורות הדוקות מצד הרגולטור. מידרוג בחנה את השפעת נושא הממשל התאגידי על החברה ואינה מניחה חשיפה משמעותית להיבטים אלו.

שיקולים מבניים**מאפייני המכשירים הנחותים**

בהתאם למתודולוגיה של מידרוג, העוגן לדירוג החובות הנחותים (הון משני מורכב והון רובד 2) הינו דירוג האיתנות הפיננסית של המבטח (IFS), ממנו אנו מבצעים התאמת דירוג לסיכון האשראי של מכשיר החוב הנחות לפי מאפייניו החוזיים. אנו מפחיתים שתי רמות דירוג (נוטשים) מה-IFS של המבטח לדירוג הון משני מורכב/רובד 2. הפחתת הנוטשים מגלמת את הנחיתות המשפטית-חוזית של חובות אלו ביחס ל-IFS, את מדרג הבכירות בין החובות הנחותים עצמם ואת השפעת מנגנוני ספיגת ההפסדים הגלומים בהם (בטריגר החוזי ל-"נסיבות משהות", או לפי שיקול דעתו של המפקח על הביטוח). עבור מכשירי הון רובד 2, אנו מעריכים כי אי-הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל-"נסיבות משהות" הינה נמוכה מהותית מיחס כושר הפירעון הנוכחי והצפוי של החברה, ולפיכך לא גולמה בהורדת נוטש נוסף. "נסיבות משהות" מוגדרות על פי חוזר סולבנסי כיחס כושר פירעון העומד על כ-80% מיחס כושר הפירעון הנדרש בתקופת הפריסה, לאחר התאמת תרחיש מניית. נכון ליום 30 ביוני 2025, יחס כושר הפירעון של החברה בתקופת הפריסה עמד על כ-183%, כמוזכר לעיל.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג [1]		30.09.2025			
קטגוריה	פרמטר	תת פרמטר	מדידה [1]	ניקוד	מדידה
פרופיל עסקי	מיצוב עסקי		21% [2]	Aaa.il	21%
	ערוצי הפצה		-	Aa.il	-
	פיזור הכנסות		36%	Aa.il	~36%
פרופיל סיכון	סיכון המוצרים - ביטוח כללי ובריאות ז"ק		65% [2]	Aaa.il	~65%
	סיכון המוצרים - ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח, סיעודי ובריאות ז"א		29% [2]	Aa.il	~29%
	שיעור חשיפה לקולקטיבים ומפעלים גדולים (קבוצתי מסך הפרמיות)		19% [2]	Aa.il	~19%
	מדיניות ניהול סיכונים		-	Aa.il	-
פרופיל פיננסי	איכות נכסים	נכסים בסיכון / הון עצמי	136%	A.il	~136%
		DAC חיים + נב"מ / הון עצמי	22%	Aaa.il	~22%
	הלימות ההון	% עודף הון על הדרישות הרגולטוריות	183%	Aa.il	~183%
		הון עצמי / סך הנכסים במאזן (ללא תלוי תשואה)	12.6%	Aaa.il	~13%
	רווחיות	תשואה על מקורות מימון (ROC)	19.1%	Aaa.il	18.4%-9.0%
		רווח כולל לפרמיה ברוטו	14.7%	Aaa.il	14.3%-7.7%
	נזילות	יחס נזילות (ללא תלוי תשואה)	1.6x	Aa.il	1.6x
		גמישות פיננסית		-	Aa.il
הערכת איתנות פיננסית נגזרת		Aa1.il			
הערכת איתנות פיננסית בפועל		Aaa.il			

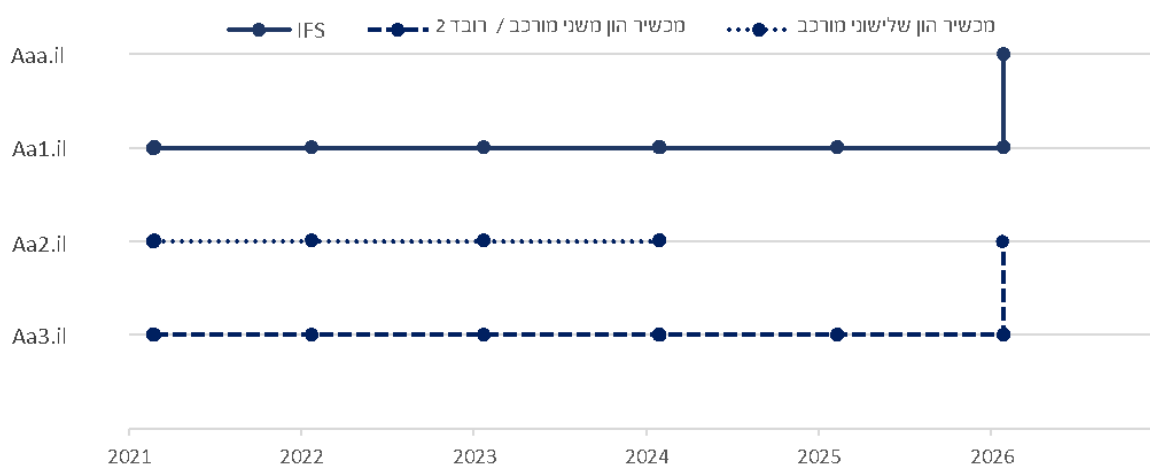
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.
[2] נכון ליום 31 בדצמבר 2024.
* בחישוב הציון נלקח בחשבון טווח התחזית ותוצאות שנת 2024.

אודות החברה

הראל ביטוח הינה חברה פרטית, בשליטה מלאה של הראל השקעות. הראל השקעות הינה חברה ציבורית, שמניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב, החל משנת 1982. בעלי המניות העיקריים בהראל השקעות הינם יאיר המבורגר, גדעון המבורגר ונורית מנור (להלן: "בעלי השליטה"), המחזיקים בכ-45.7% מזכויות ההצבעה ומהון המניות המונפק של הראל השקעות. בעלי השליטה מחזיקים בחברה בעיקר באמצעות ג.י.ן ייעוץ כלכלי וניהול השקעות 2017 שותפות מוגבלת" (להלן: "שותפות ג.י.ן"), אשר נמצאת בשליטתם ובבעלותם המלאה, בה הם מחזיקים כשותפים מוגבלים באמצעות חברות פרטיות בבעלותם המלאה של כל אחד מבעלי השליטה, וכן מחזיקים בשותף הכללי בשותפות ג.י.ן. מנכ"ל החברה הינו מר ניר כהן ויו"ר הדירקטוריון הינו מר גיא רוטקופף.

עיקר פעילותה של הראל ביטוח, הינה בעסקי הביטוח השונים, לרבות: תחום ביטוח החיים והחיסכון ארוך טווח, תחום ביטוחי הבריאות ותחום הביטוח הכללי. פעילות הביטוח נעשית על ידי החברה עצמה. הפעילות בתחום חיסכון ארוך הטווח נעשית הן באמצעות החברה והן באמצעות חברות בנות, שהינן חברות מנהלות של קופות גמל וקרנות פנסיה, כדלקמן: קרן החיסכון לצבא הקבע - חברה לניהול קופות גמל בע"מ בשליטה מלאה ולעיתיד חברה לניהול קרנות פנסיה בע"מ (בשליטה בשיעור של כ-89.5%) המנהלת קרן פנסיה ותיקה. בנוסף, הפעילות בתחום האשראי נעשית באמצעות: (1) החברה הבת - הראל 60+ העוסקת במתן הלוואות מסוג משכנתא רגילה, וכן במתן הלוואות מסוג "משכנתא הפוכה" שהינה הלוואה הניתנת ללווים שהינם בני 60 ומעלה, בשעבוד ראשון של דירת מגורים; (2) במסגרת פעילות מימון נדל"ן יזמי לרבות ערבות חוק מכר של החברה; (3) במסגרת מתן ערבות פיננסית ושירותי תפעול לתיקי משכנתאות.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[הראל חברה לביטוח בע"מ - דוחות קשורים](#)

[הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות ביטוח חיים, בריאות וכללי - דוח מתודולוגי, מאי 2022](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

05.02.2026	תאריך דוח הדירוג:
16.02.2025	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
24.02.2021	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
הראל חברה לביטוח בע"מ	שם יוזם הדירוג:
הראל חברה לביטוח בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה, בין השאר, על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לכושר החזר האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה כושר החזר אשראי כיכולת המנפיק לעמוד בהתחייבויות החוזיות וההפסד במקרה של כשל פירעון או אירוע פגיומה. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל גורם אחר, כגון אך לא רק לסיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר שאינו כושר החזר אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות בנוגע לכושר החזר אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטת כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מוזהרים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטת כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלה ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיץ, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי כושר החזר האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפיקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפיקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, הערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים. ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג אינו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.